

学校编码：10384

学 号：17920111150942



分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国卫星投资价值分析

An Analysis on Investment Value of  
China Spacesat Co.,Ltd.

夏良毅

指导教师姓名：陈闯 副教授

专 业 名 称：工商管理(MBA)

论文提交日期：2014 年 4 月

论文答辩时间：2014 年 5 月

学位授予日期：201 年 月

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_

评 阅 人：\_\_\_\_\_

2014 年 月



## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日



## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日



## 摘 要

中国政府从战略高度确定了卫星产业在国防建设和国民经济发展中的地位，并出台了加快培育和发展包括卫星产业在内的战略性新兴产业的决定。在促进经济结构调整和产业优化升级的背景之下，我国的战略性新兴产业占 GDP 的比重将从 2010 年的不到 4% 提升到 2020 年的 15%，成为国民经济的支柱产业。中国东方红卫星股份有限公司（中国卫星 600118.SH）作为 A 股市场上唯一一家集卫星研制和卫星应用业务于一身的上市公司，能否抓住机遇快速发展？其是否具备投资价值？本文便采用定性分析和定量分析相结合的方法对中国卫星的投资价值进行研究和分析。

全文共分为六章。首先，介绍了本文的研究背景，简要地梳理了投资价值理论的发展过程。其次，从我国的宏观经济形势和国防军费开支水平两个方面入手分析公司的宏观外部环境。接着，对卫星产业的发展趋势进行判断，并着重地分析了小卫星研制业和卫星导航业市场前景和竞争格局。再次，对公司的经营情况和竞争优势进行分析，并从财务角度对公司资产质量、盈利能力、偿债能力、运营能力、现金流量等纬度进行检视。然后，在前文分析的基础上选取公司自由现金流折现法对公司进行估值，并用市盈率估值法作为参考。最后，阐述投资中国卫星可能面临的特定风险并给出投资建议：中国卫星基本面良好，具有一定的投资价值，值得长期关注。

本文旨在揭示：作为理性的投资者，需要了解常见的价值评估方法，并以客观分析的结果作为投资决策的参考。在价值评估的过程中需要清楚地理解公司所处行业的特征和公司自身的经营状况，并选用适合公司特点的估值方法来评估公司的内在价值。

**关键词：**投资价值；估值；卫星产业





## Abstract

Chinese government strategically emphasize on the status of the satellite industry in national defense and national economic development, and also make the decision for developing new emerging industry including satellite industry. Under the background of economic structure adjustment and industrial upgrade, the percentage in GDP for new emerging industry will increase from less than 4% in 2010 to 15% in 2020. It is necessary to know that whether China Spacesat Co.,Ltd (600118.SH), as a sole listed company that engage in both satellite manufacture and application, can take use of the opportunity to have fast development and whether it worth to invest. The paper adopt qualitative and quantitative analysis to research and analyze the investment valuation of China Spaceat.

The paper has six Chapters. First, it introduces the research background and development of investment value theory. Second, it analyzes the macro environment by analysis for macroeconomic situation and defense budget. And then, the paper makes estimation for development for satellite development and especially analyzes the completion for small satellite industry and satellite navigation industry. Then, it analyzes the business performance and competitive edges for the company to review the company's asset quality, profitability, solvency, operating ability and cash flow etc. Further, the paper makes company valuation by free cash flow discount method with P/E ratio valuation as reference. Finally, the paper discloses the investment risk for the company and provides the suggestions: China Spacesat Co.,Ltd has a certain investment valuation, it worths to pay close focus in long term.

The Paper aims to disclose that the investor needs to know common valuation method to analyze the valuation of the company as investment reference. The investor should make knowledge for the industry and business performance of the company and select proper valuation method to estimate the company's internal valuation.

**Keywords:** Investment Value; Valuation; Satellite Industry



目 录

<b>第一章 绪 论 .....</b>	<b>1</b>
第一节 研究背景 .....	1
第二节 论文的框架 .....	2
<b>第二章 宏观经济分析 .....</b>	<b>4</b>
第一节 我国宏观经济形势分析 .....	4
第二节 国防军费开支分析 .....	6
<b>第三章 卫星产业分析 .....</b>	<b>10</b>
第一节 卫星产业概述 .....	10
一、全球卫星产业概况 .....	10
二、中国航天工业发展状况 .....	12
第二节 小卫星研制行业分析 .....	14
一、卫星轻型化趋势 .....	14
二、我国小卫星研制业发展状况 .....	14
三、产品定价方式对利润率的影响 .....	16
四、我国小卫星研制行业竞争格局分析 .....	16
第三节 卫星导航业分析 .....	18
一、我国卫星导航市场规模发展趋势分析 .....	18
二、北斗导航系统市场前景分析 .....	19
三、影响北斗导航系统市场发展的政策因素 .....	21
四、北斗导航系统市场竞争格局分析 .....	22
<b>第四章 中国卫星公司分析 .....</b>	<b>24</b>
第一节 公司概况 .....	24
一、公司历史沿革 .....	24
二、控股股东概况 .....	24
三、主要子公司简介 .....	25
第二节 公司经营状况分析 .....	27
一、卫星研制业务分析 .....	27

二、卫星导航业务分析.....	28
三、卫星通信业务分析.....	29
四、卫星遥感业务分析.....	30
五、卫星运营服务分析.....	30
<b>第三节 公司财务分析 .....</b>	<b>31</b>
一、资产负债结构分析.....	31
二、盈利能力分析.....	33
三、偿债能力分析.....	35
四、营运能力分析.....	35
五、现金流量分析.....	36
<b>第五章 中国卫星估值分析 .....</b>	<b>38</b>
<b>第一节 估值方法概述 .....</b>	<b>38</b>
一、绝对估值法.....	38
二、相对估值法.....	40
<b>第二节 公司自由现金流折现法估值 .....</b>	<b>41</b>
<b>第三节 市盈率法估值 .....</b>	<b>46</b>
<b>第六章 投资风险与投资建议 .....</b>	<b>47</b>
<b>第一节 投资风险因素分析 .....</b>	<b>47</b>
一、产业政策变动的风险.....	47
二、市场竞争加剧的风险.....	47
三、卫星发射失利的风险.....	47
<b>第二节 投资建议 .....</b>	<b>48</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>49</b>
<b>致 谢.....</b>	<b>51</b>
<b>附 录.....</b>	<b>52</b>
附录 1:中国卫星的股票贝塔值测算表 .....	52
附录 2:中国卫星快速发展期利润预测表 .....	54

# Contents

<b>1 Introduction</b>	<b>1</b>
1.1 Research Background	1
1.2 Research Structure	2
<b>2 Macroeconomic Analysis</b>	<b>4</b>
2.1 Macroeconomic Situation in China	4
2.2 Analysis for China Defense Budget	6
<b>3 Analysis for Satellite Industry</b>	<b>10</b>
3.1 Summary for Satellite Industry	10
3.1.1 Summary for Global Satellite Industry	10
3.1.2 Research Methodology	12
3.2 Analysis for Small Satellite Industry	14
3.2.1 Satellite development Trend	14
3.2.2 Development of Small Satellite Industry in China	14
3.2.3 Impact for profit margin under different pricing	16
3.2.4 Competition for Small Satellite Industry in China	16
3.3 Analysis for Satellite Navigation Industry	18
3.3.1 Market Sizes for Satellite Navigation Industry	18
3.3.2 Market Prospect for Beidou Navigation System	19
3.3.3 Policy Impaction for Beidou Navigation System	21
3.3.4 Competition for Beidou Navigation System	22
<b>4 Analysis for China Spacesat Co.,Ltd</b>	<b>24</b>
4.1 Company Overview	24
4.1.1 The Company History	24
4.1.2 Introduction for large Shareholder	24
4.1.3 Introduction for Major Subsidiaries	25
4.2 Business Performance of The Company	27
4.2.1 Analysis for Satellite Manufacture Business	27
4.2.2 Analysis for Satellite Navigation Business	28
4.2.3 Analysis for Satellite Communication Business	29
4.2.4 Analysis for Satellite Remote Sensing Business	30

4.2.5 Analysis for Satellite Operating Business .....	30
<b>4.3 Financial Analysis for The Company .....</b>	<b>31</b>
4.3.1 Analysis for Asset & Liability Structure .....	31
4.3.2 Analysis for Profitability .....	33
4.3.3 Analysis for Solvency .....	35
4.3.4 Analysis for Operation Ability .....	35
4.3.5 Analysis for Cash Flow .....	36
<b>5 Valuation Analysis .....</b>	<b>38</b>
5.1 Introduction for Valuation Methodology .....	38
5.1.1 Absolute Valuation Method .....	38
5.1.2 Relative Valuation Method .....	40
5.2 FCFF Valuation .....	41
5.3 Valuation for P/E ratio .....	46
<b>6 Investment Risk and Suggestion .....</b>	<b>47</b>
6.1 Analysis for Investment Risk Factor .....	47
6.1.1 Risk of Policy Change for the Industry .....	47
6.1.2 Risk for Intensified Market Competition .....	47
6.1.3 Risk for Failing Launch of Satellite .....	47
6.2 Investment Suggestion .....	48
<b>References .....</b>	<b>49</b>
<b>Acknowledgments .....</b>	<b>51</b>
<b>Appendixes .....</b>	<b>52</b>

## 第一章 绪 论

### 第一节 研究背景

1990 年 11 月 26 日上海证券交易所挂牌成立，同年 12 月深圳证券交易所开始试营业，至今中国股市已拥有了二十三年的历史，不断地吸引着越来越多的投资者参与其中。如何选择一家好的公司进行投资，其股票价格如何进行估值？是广大投资者关心的主要问题。尤其是在中国证券市场不断成熟的今天，随着融资融券、期货期权等金融衍生工具的不断推出，投资者不光可以买入低估的股票进行投资，还可以通过做空高估的股票来博取收益。这就更需要对上市公司进行全面、系统和科学的投资价值分析，了解把握影响公司股价的相关因素，确定公司的内在价值，寻找适合的机会进行投资，以有效地降低风险和提高投资回报率。

如何评估公司的投资价值？20 世纪初，美国学者欧文·费雪（Irving Fisher）认为投资项目的价值就是未来的收入按一定风险利率折现的结果，这一思想为今后的股票投资价值理论发展提供了方向性的指导。1934 年，本明杰·格雷厄姆（Benjamin Graham）和戴维·多德（David Dodd）<sup>[1]</sup>在合著的《证券分析》一书中提出证券分析的基本方法，即通过分析影响股票未来盈利的相关要素，从而确定股票的内在价值。1938 年，威廉姆斯（John B. Williams）认为股票价值就是现金股利的贴现价值，并建立了股利折现模型。1961 年，莫迪格莱尼（Franco Modigliani）和米勒（Merton Miller）则提出了著名的 MM 理论，认为在一定条件下，公司的股利政策与公司价值无关，并用自由现金流替代股利来计算公司的价值。1965 年，夏普（William Sharpe）等人在马柯威茨（Harry M. Markowitz）研究的基础上提出资本资产定价模型（CAPM），它揭示了风险与收益的关系，成为现代金融市场定价的支柱理论。1990 年，蒂姆·科勒（Tim Koller）、马克·戈德哈特（Marc Goedhart）和戴维·威赛尔斯（David Wessels）<sup>[2]</sup>合著的《价值评估：公司的价值衡量与管理》系统地介绍了公司价值评估的方法，并在开篇就揭示了公司的估值与经济发展、产业发展相关，只有通过对公司基本面进行分析，预测自由现金流，估算合适的机会资本成本，才能确认公司的价值。

本文选取中国卫星作为投资价值分析的对象，因为卫星产业在我国的国防建设和国民经济生活中的地位越来越重。我国高度重视卫星产业的发展，卫星产业作为高端装备制造业的组成部分，被列入国家七大战略性新兴产业。国家先后出台了一系列扶持政策，力争到 2020 年将战略性新兴产业占 GDP 的比重从 2010 年的不到 4%提升到 15%<sup>[3]</sup>，使之成为国民经济的支柱产业。中国卫星作为我国卫星产业的龙头企业，经营业绩优良、连续多年保持增长的势态。2013 年，公司营业收入突破 48 亿元，净利润达到 3.6 亿元。未来公司能否抓住战略性新兴产业发展的机遇持续快速增长？公司的内在价值是多少？值得进行研究分析。

## 第二节 论文的框架

本文对中国卫星的投资价值分析，采取自上而下的分析框架<sup>[4]</sup>。即先从宏观经济分析入手，接着对产业进行分析，再到公司的经营分析和财务分析，最终通过估值分析得出结论。

本文分为六个章节，具体如下：

第一章：绪论。主要介绍本文研究的背景和框架结构。在我国证券市场不断成熟的今天，股票既可以买入做多，又可以融券做空，凸显了对上市公司投资价值分析的重要性。在简要介绍了投资价值理论发展过程后，决定选取战略性新兴产业中具有代表性的公司——中国卫星作为本文的实证分析对象。

第二章：宏观经济分析。本章从我国宏观经济形势分析入手以判断我国未来的经济发展趋势，并专门分析和预测对军工企业影响重大的我国国防军费开支水平。

第三章：卫星产业分析。首先对卫星产业现状进行分析，以明确卫星产业在国民经济中的地位及发展趋势。再细分到对小卫星研制业和卫星导航业的市场前景和竞争格局进行分析，以探究中国卫星的发展潜力。

第四章：中国卫星公司分析。着重分析公司的经营情况和竞争优势，为估值分析中对公司的业绩预测打下基础。并通过财务分析手段，对中国卫星资产质量、盈利能力、偿债能力、运营能力、现金流量等纬度进行检视。

第五章：中国卫星估值分析。本章先对绝对估值法和相对估值法中几种常用的估值模型进行对比，最终选取公司自由现金流折现法和市盈率法对公司进行估



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库